



Czy globalne przepływy finansowe wspierają demokrację?

Ludwik Kotecki, Członek Rady Polityki Pieniężnej
dr Marta Penczar, Dyrektor EKF Research

Globalne przepływy finansowe

Zagraniczne Inwestycje
Bezpośrednie (FDI)

Zagraniczne Inwestycje
Portfelowe (PI)

FDI
napływające

-

FDI
wyływające

=

Saldo
FDI

Zagraniczne Inwestycje
Portfelowe
napływające

-

Zagraniczne Inwestycje
Portfelowe
wyływające

=

Saldo
Zagranicznych Inwestycji
Portfelowych

Globalne przepływy finansowe

Zagraniczne Inwestycje
Bezpośrednie (FDI)

Zagraniczne Inwestycje
Portfelowe (PI)



- Indeks Demokracji - opracowywany przez Economist Intelligence Unit opisujący stan demokracji w **167** krajach świata.
- Wskaźnik demokracji oceniany w **skali 0–10**, opiera się na 60 wskaźnikach w pięciu kategoriach:
 - proces wyborczy i pluralizm,
 - funkcjonowanie rządu,
 - uczestnictwo w życiu politycznym,
 - kultura polityczna,
 - wolności obywatelskie.

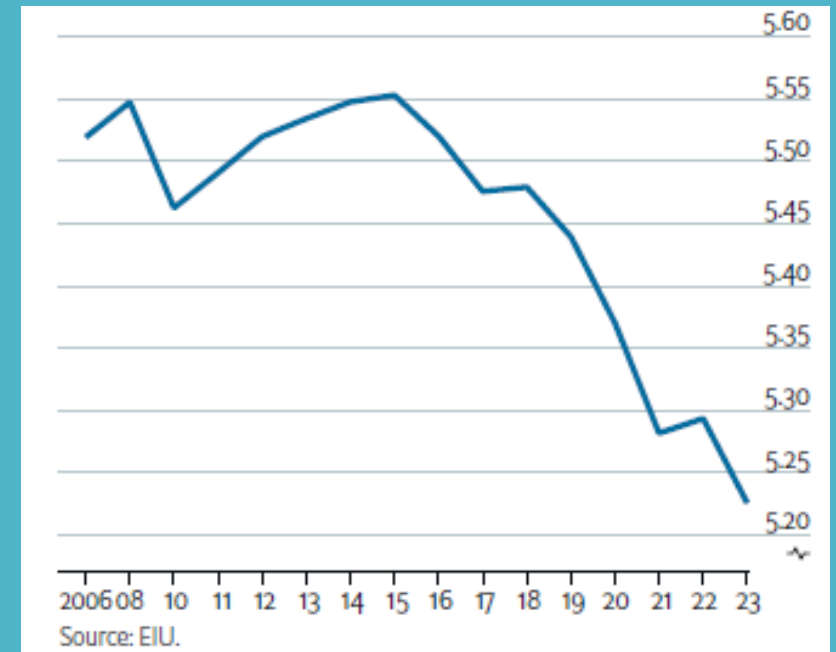
- Każdy kraj jest klasyfikowany jako jeden z czterech typów reżimów:
 - „pełna demokracja”,
 - „demokracja wadliwa”,
 - „reżim hybrydowy”,
 - „reżim autorytarny”.

Economist Intelligence Unit

(jednostka badawcza związana z tygodnikiem

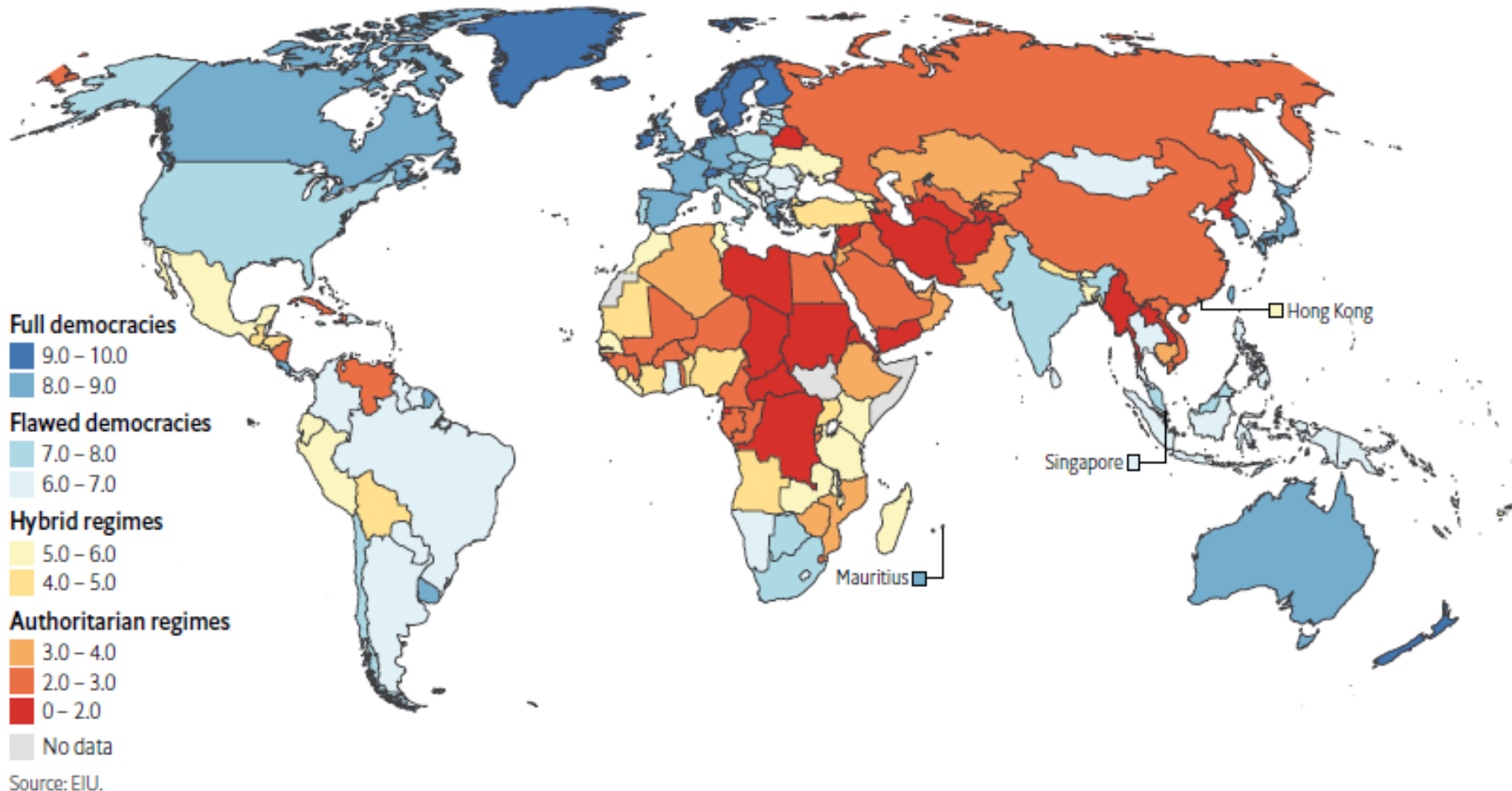
„The Economist”)

Indeks demokracji – EIU Democracy Index 2023



Jak mierzymy DEMOKRACJĘ?

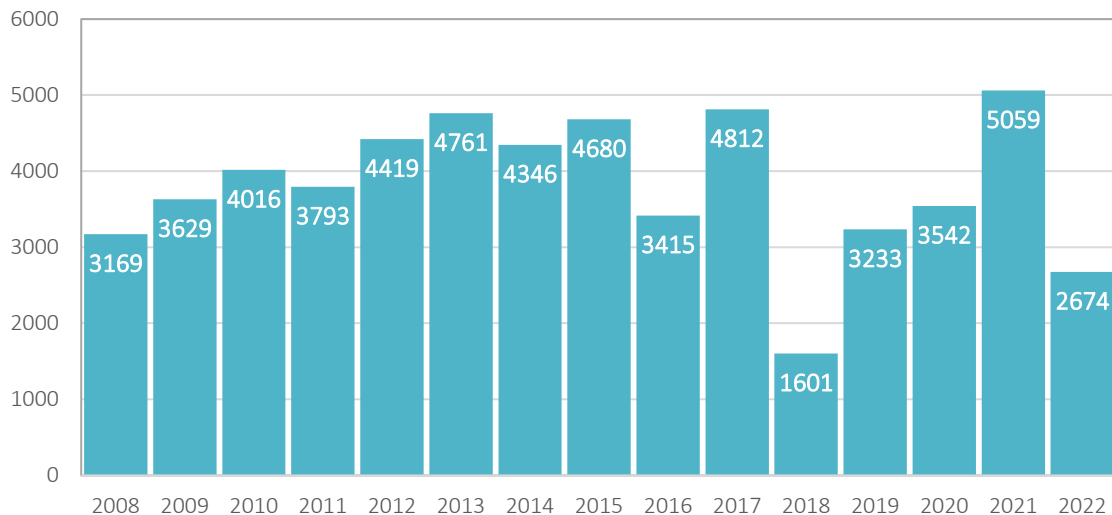
EIU Democracy Index 2023



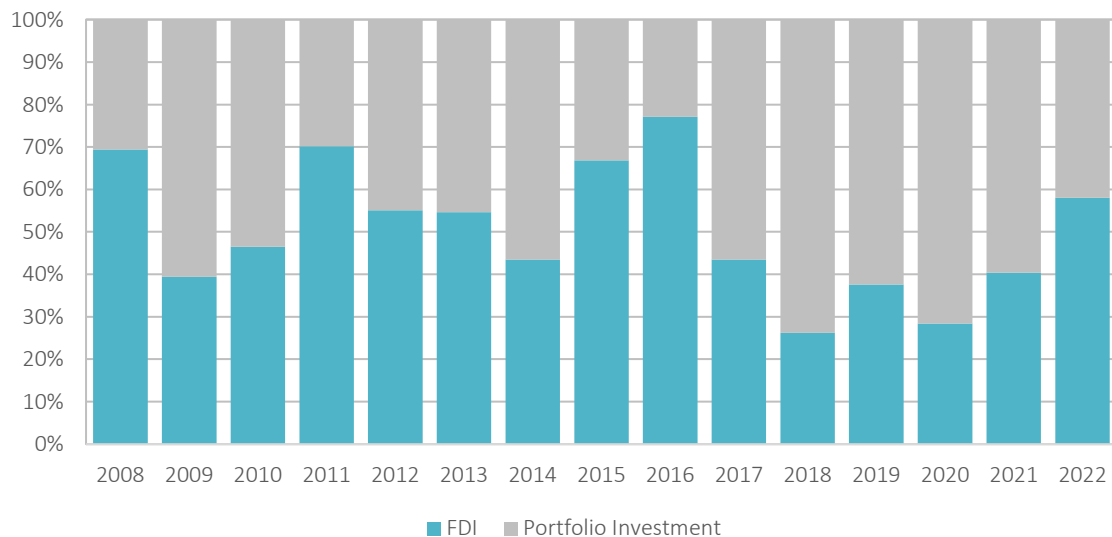
Charakterystyka reżimów wg EIU

	Ilość krajów		Odsetek krajów	Odsetek populacji
	2023	2022	2023	2023
„pełna demokracja”	24	24	14,4	7,8
„demokracja wadliwa”	50	48	29,9	37,6
„reżim hybrydowy”	34	36	20,4	15,2
„reżim autorytarny”	59	59	35,3	39,4

Globalne napływy finansowe (mld USD)



Struktura globalnych napływów finansowych

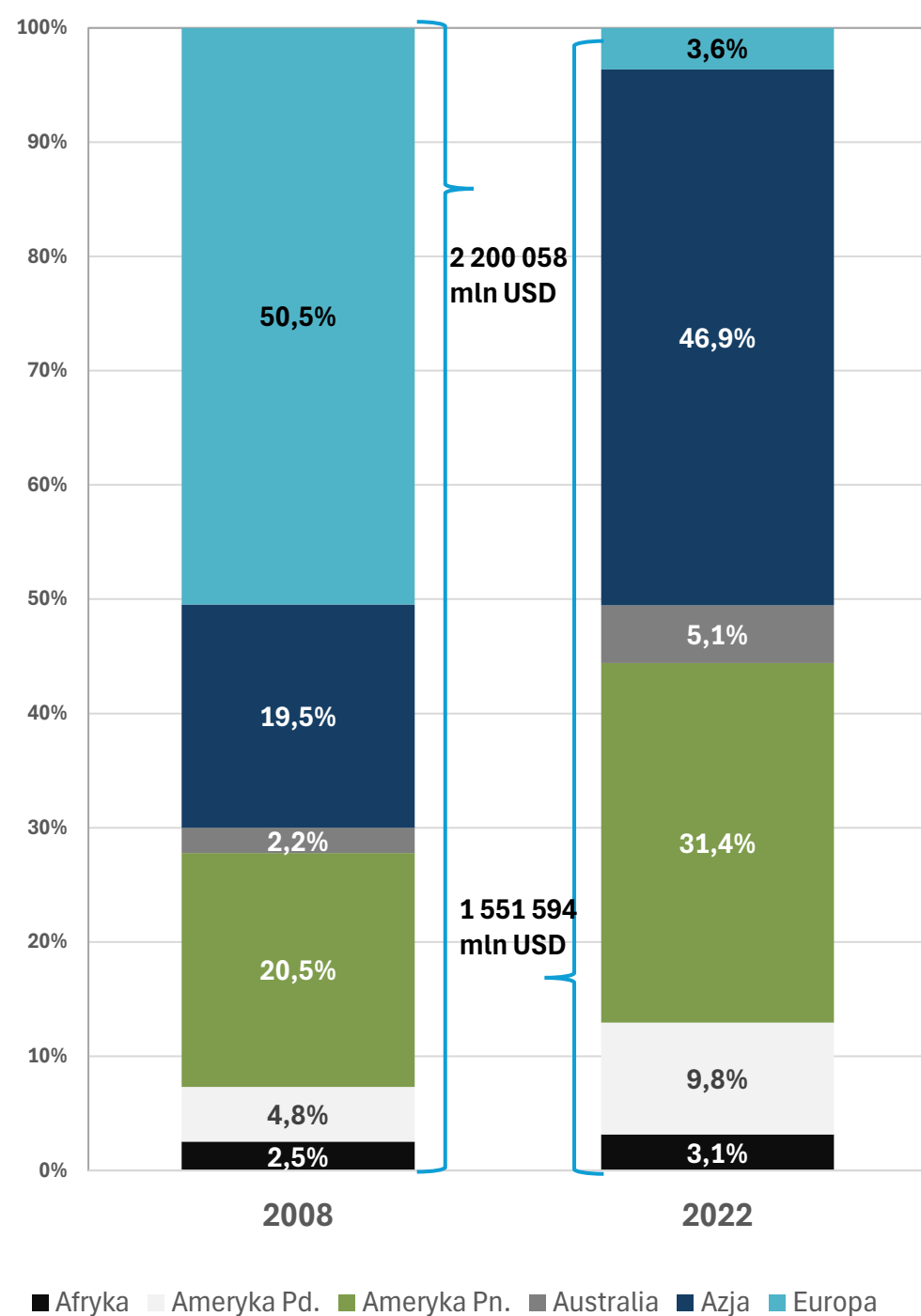


Globalne napływy finansowe (FDI + Portfolio investment)

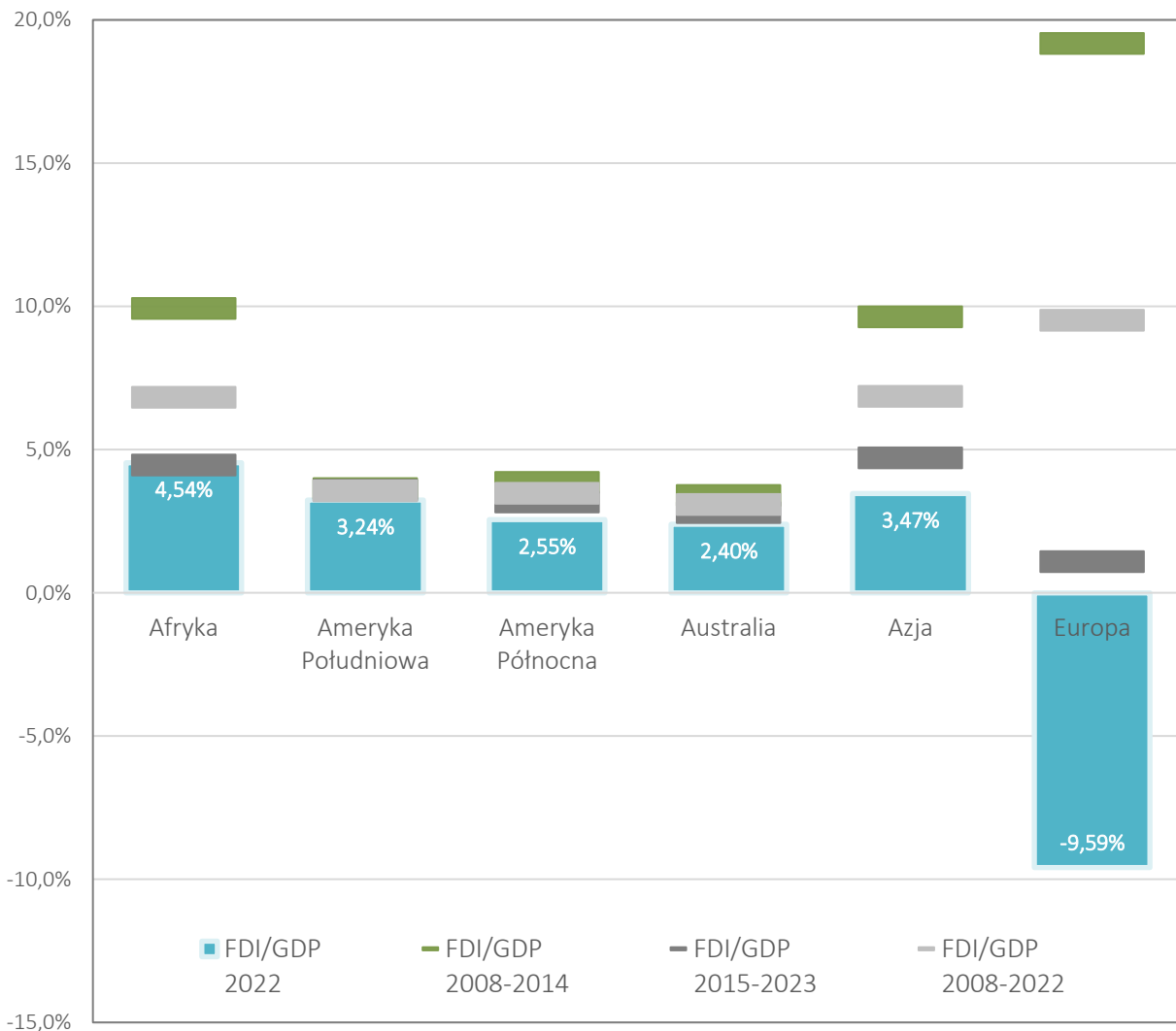
- Wartość globalnych napływów finansowych osiągnęła poziom **2 674 mld USD** w 2022 r.
- W latach 2018-2022 (za wyjątkiem rekordowego 2021 r.) widoczne zmniejszenie globalnych napływów finansowych w porównaniu do lat 2008-2015
- W latach 2017-2022 widoczne rosnące znaczenie inwestycji portfelowych w globalnych napływach finansowych

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie (napływ) (FDI, 2008 vs. 2022)

- FDI w 2022 r. były na świecie o ok. 30 % niższe niż w 2008 r.
- Najwyższy udział w FDI w 2022 r. miały **kraje azjatyckie** – 46,9%, które odnotowały również największy wzrost (19,5% w 2008 r.)
- FDI przyciąga także Ameryka Północna – 31,4% w 2022 r. wobec 20,5% w 2008 roku
- Najwyższy spadek napływów FDI odnotowały **kraje europejskie** – w 2008 r. 50,5% wartości globalnych napływów FDI zlokalizowanych było w Europie, a w 2022 r. zaledwie **3,6%**
- Bardzo niski udział globalnych FDI lokowanych jest w krajach afrykańskich – 3,1% w 2022 r.



Globalne napływy zagranicznych inwestycji bezpośrednich / PKB (AVG - 2008-2014; 2015-2002; 2008-2022)



Niższy poziom relacji napływów FDI do PKB w 2022 r. – poniżej średniej dla lat 2008-2022, 2008-2014 i 2015-2022

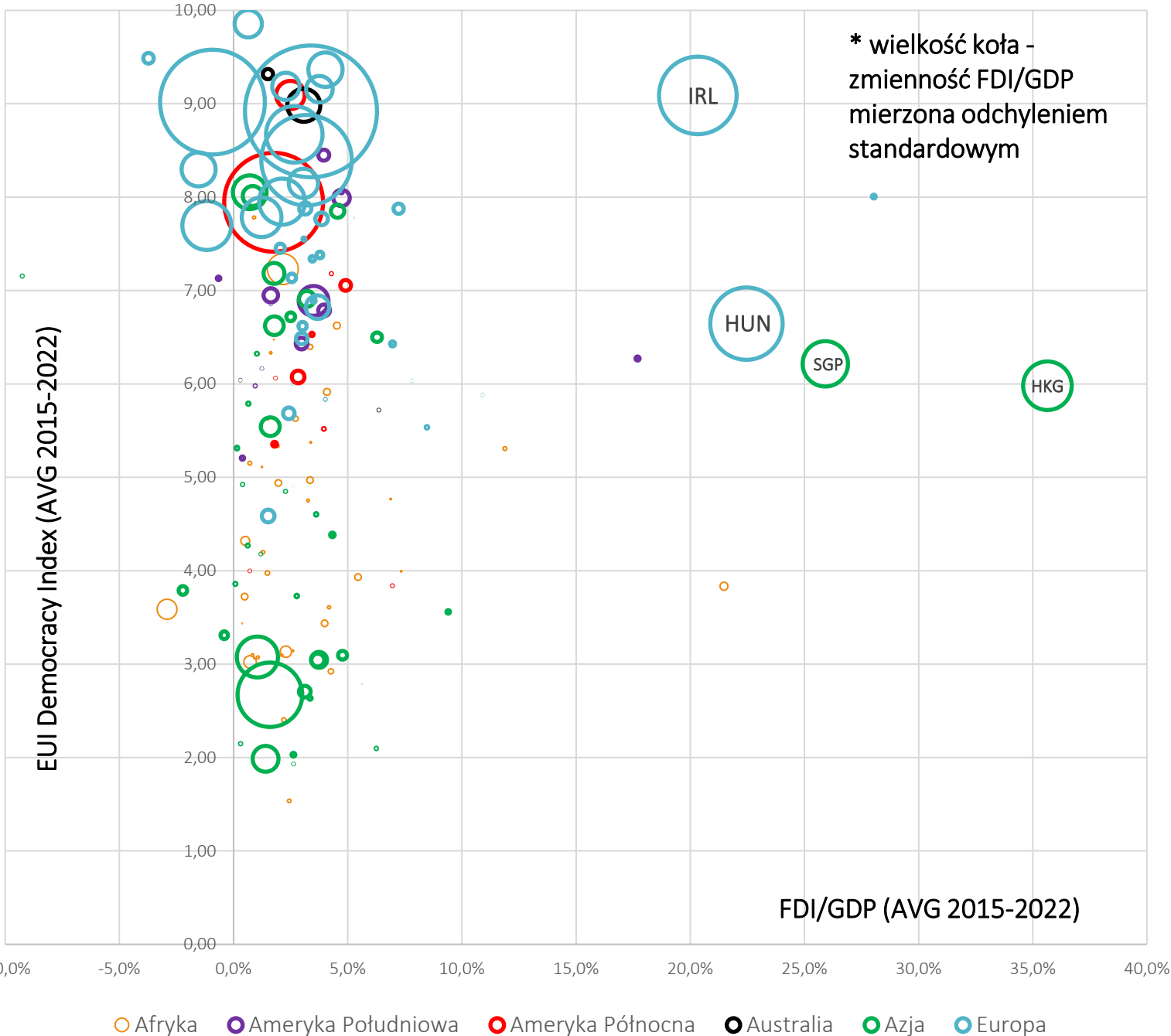
Afryka pomimo niskiego nominalnego poziomu napływu FDI, charakteryzuje się najwyższym odsetkiem FDI w relacji do PKB (2022 r.)

Europa w 2022 r. odnotowała ujemny poziom napływu FDI (odpływ) do PKB – widoczny wyraźny spadek atrakcyjności inwestycyjnej krajów europejskich

Poziom FDI/PKB w analizowanych okresach wyraźnie zmniejszał się w Afryce, Azji, ale najbardziej w Europie – z **19,2%** w latach 2008-2014 do **1,1%** w latach 2015-2022

Czy globalne przepływy finansowe „przejmują się” demokracją?

- Wysoka zmienność FDI/PKB w krajach europejskich i azjatyckich
- Brak korelacji / powiązań między napływami zagranicznych inwestycji bezpośrednich w relacji do PKB a poziomem demokracji



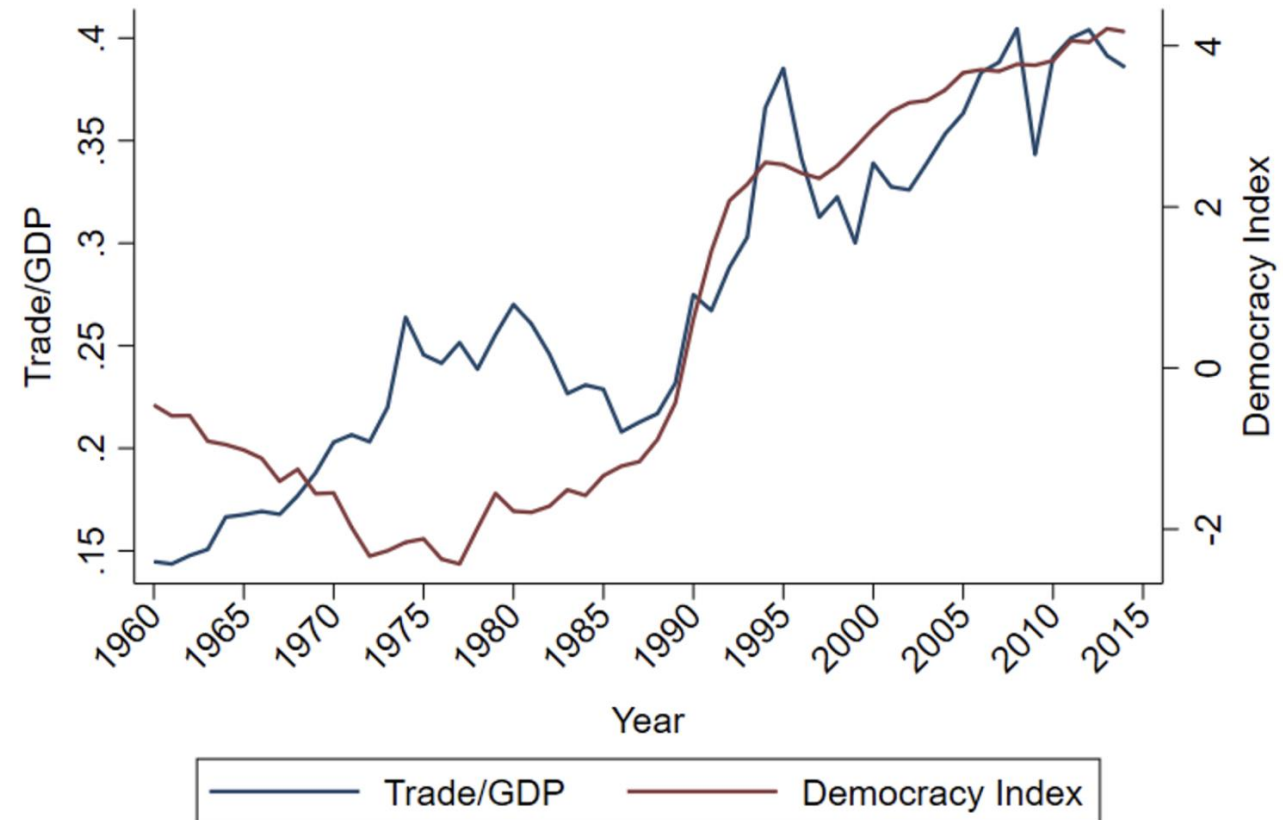
DEMOCRACY

Inne badania ... te same wnioski
(a nawet więcej)



Inne badania ... te same wnioski (a nawet więcej)

- W latach 1960-2010 nastąpił gwałtowny wzrost demokracji i globalizacji. W rezultacie obywatele krajów niedemokratycznych mogli być coraz bardziej narażeni na instytucje i wartości ich bardziej demokratycznych partnerów.
- Integracja gospodarcza z demokracjami promuje przekazywanie wartości demokratycznych i sprzyja konsolidacji demokracji w różnych krajach.



Inne badania ... te same wnioski (a nawet więcej)



- Badania empiryczne na temat demokracji i międzynarodowych relacji handlowych (więcej) czy przepływów kapitałowych (mniej) są raczej skąpe.
- Wyniki badań **wykazały brak statystycznie istotnego związku** między demokracją a napływem FDI.
- Teorie polityczne **prawie milczą** na temat **etyki przemieszczania się kapitału**.
[Cordelli C, Levy J., 2022]
- Ekonomia polityczna sugeruje, że napływ kapitału może wzmocnić pozycję grup „proreformatorskich” w danym kraju, prowadząc do ogólnej poprawy jakości instytucji.
[Igan D, Lauwers A. R. and Puy D., 2022]
- **Demokracja może być rzeczywiście „eksportowana”** z krajów bardziej demokratycznych do mniej demokratycznych - integracja gospodarcza może być korzystna dla mniej demokratycznych krajów nie tylko bezpośrednio poprzez wspieranie wzrostu PKB, ale także pośrednio poprzez faworyzowanie przejścia do demokracji i związanych z tym korzyści społeczno-gospodarczych i politycznych.
[Marco Tabellini, Giacomo Magistretti, 2021]
- Jednak korzyści z integracji finansowej pojawiają się i nabierają kształtu tylko wtedy, gdy spełnione są pewne warunki wstępne lub osiągnięte pewne progi (np. wystarczający stopień rozwoju instytucjonalnego czy demokratyzacji).
[Igan D, Lauwers A. R. and Puy D., 2022]



- Kapitał zagraniczny, zwłaszcza gdy napływa do (nieefektywnych) rządów, może w rzeczywistości **opóźnić reformy**, a nawet zaszkodzić krajowym instytucjom - wzrost finansowania zagranicznego może złagodzić ograniczenia budżetowe władz i osłabić motywację do wprowadzania zmian instytucjonalnych. Okazuje się, że **kapitał zagraniczny może mieć ujemne/negatywne efekty w krajach o bardzo niskiej początkowej jakości instytucjonalnej**, co sugeruje, że napływ kapitału zagranicznego może pogłębić deficyt instytucjonalny *ex ante*.
[Igan D., Lauwers A. R. and Puy D., 2022]
- Jednak dużo większe znaczenie intensywności przepływów handlowych i kapitałowych mają inne czynniki: stopień rozwoju (mierzone np. PKB per capita) i odległość geograficzna (odległość geopolityczna między krajami ma dodatni wpływ tylko w gospodarkach rozwiniętych)
[Cevik S., 2024]
- Reżim polityczny i większość innych czynników politycznych (rządy prawa, silne i niezależne sądy czy ochrona praw własności) ma niewielki (choć istotny statystycznie i pozytywny) wpływ na ratingi kredytowe państw (dużo mniejszy niż bilans płatniczy, inflacja, wzrost gospodarczy, itp.): ze strony agencji brakuje jednoznacznego przesłania dla władz politycznych.
[Archer C.C., Biglaiser G., DeRouen K., 2007].
Inne badania jednak sugerują, że ten wpływ rośnie.
[Biglaiser G. and Staats J. L., 2012]

Otwarte pytania i rekomendacje

Rozwijanie finansowania opartego o marżę powiązaną z wypełnianiem celów w zakresie rozwoju demokracji – **Democracy-Linked Bonds and Loans** (korzyści dla emitentów i inwestorów)

Opracowanie **Democracy-Linked Bonds and Loans Principles** (rynkowego standardu)

Rekomendacja nadzorców i regulatorów rynku finansowego (np. ESMA, SEC) aby **agencje ratingowe uwzględniały ryzyka związane z inwestowaniem w kraje autorytarne**

Uwzględnianie w testach warunków skrajnych (*stress testach*) ryzyk związanych z inwestowaniem w kraje autorytarne (np. ryzyko utraty wartości aktywów w krajach objętych sankcjami)



Dziękujemy
za uwagę

Kontakt:

Marta Penczar
marta.penczar@efcongress.com

Ludwik Kotecki